



2020-10-25

公司点评报告

买入/维持

丽珠集团 (000513)

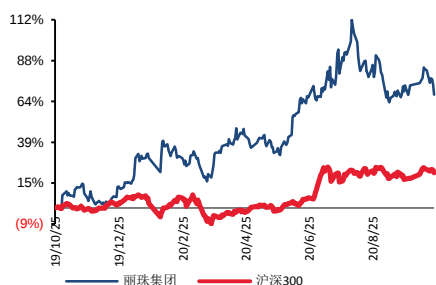
目标价:

昨收盘: 47.65

医疗保健 制药、生物科技与生命科学

制剂销售恢复良好，盈利能力稳步提升

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	944/924
总市值/流通(百万元)	44,962/44,030
12 个月最高/最低(元)	60.34/29.07

相关研究报告:

丽珠集团 (000513)《奥曲肽微球获批 BE，在研管线价值逐渐展现》
--2020/09/10

丽珠集团 (000513)《诊断试剂大放异彩，费用改善效果显著》
--2020/08/26

丽珠集团 (000513)《结构持续优化，“大专科+大生物”稳步推进》
--2018/11/20

证券分析师：盛丽华

电话：021-58502206

E-MAIL: shenglh@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190520070003

事件：公司发布 2020 年三季报，前三季度实现营收 79.26 亿元，同比增 8.64%，归母净利润 14.21 亿元，同比增 36.71%，扣非后归母净利润 11.79 亿元，同比增 23.15%，EPS 为 1.52 元；第三季度实现营收 28.30 亿元，同比增 20.14%，归母净利润 4.17 亿元，同比增 38.52%，扣非后归母净利润 3.44 亿元，同比增 15.28%。整体业绩符合预期。

Q3 制剂销售恢复较好，诊断试剂仍能保持较快增长。单看 Q3 收入端，公司西药制剂 16.88 亿元 (+29%)、中药制剂 2.82 亿元 (-3%)、原料药 5.74 亿元 (+4%)、诊断试剂 2.77 亿元 (+51%)，西药制剂收入恢复快速增长，带动公司 Q3 营收增长提速。细分来看，西药制剂方面 Q3 消化道产品收入 7.78 亿元 (+78%)，预计艾普拉唑针剂保持快速放量趋势；促性激素产品收入 6.30 亿元 (+16%)，扭转 H1 下滑趋势，预计亮丙瑞林微球维持稳健增长，尿促卵泡素恢复情况较好；抗微生物药物收入 1.02 亿元 (-16%)，相比 H1 减少幅度收窄；心脑血管药物收入 0.71 亿元 (+8%)、其他药物收入 1.07 亿元 (-25%)，预计哌罗匹隆和氟伐沙明仍可维持近期良好放量势头，NGF 则相对承压。中药制剂 Q3 收入同样回暖状态显著；原料药板块收入小幅增长，预计毛利率同比仍有较好表现；诊断试剂产品 Q3 增速回落，但同比而言新冠病毒试剂盒的销售增量带动板块仍可实现 50% 以上增长。

盈利能力稳步提升。公司 Q3 毛利率为 66.46%，同比提升 2.14pct，预计主要是受益于原料药和诊断试剂板块盈利能力提升。三季度费用率方面，随着各项业务销售逐渐回到正轨，销售费用率环比也回升至 31.77%，同比有小幅减少；管理费用率同样受益于销售规模扩大略有减少；研发费用占营收比重同比则提升 1.59pct 至 9.82%，主要是 IL-6R 单抗 III 期试验等在研项目研发费用投入增加所致；财务费用同比环比均有所增加，预计主要是受到汇率波动以及存款结息影响。Q3 整体净利率为 17.51%，同比提升 3.07pct。非经常性损益方面 Q3 同比增加约 7025 万元，主要是政府补助和金融工具收益增多，Q3 扣非后归母净利润增长 15.28% 符合预期。

静待微球和单抗平台在研兑现，维持“买入”评级。公司是国内综合性医药生产研发企业，现有辅助生殖、消化道等产品贡献稳健现金流，微球平台和生物药平台在研项目持续推进，其中微球产品 BE

申报 NDA 已有进展，预计新品上市进度将有所加快。预计 20-22 年营收为 102.71/111.44/126.56 亿元、归母净利润为 17.52/20.74/23.72 亿元，对应当前 PE 为 26/22/19 倍，维持“买入”评级。

风险提示。制剂产品降价风险，在研产品获批不及预期的风险，市场竞争加剧的风险。

■ 盈利预测和财务指标：

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	9385	10271	11140	12656
(+/-%)	5.91	9.44	8.46	13.61
净利润(百万元)	1303	1752	2074	2372
(+/-%)	20.39	34.46	18.38	14.37
摊薄每股收益(元)	1.38	1.86	2.20	2.51
市盈率(PE)	24.41	25.67	21.68	18.96

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	8588	8855	10408	11970	13508	营业收入	8861	9385	10271	11140	12656
应收和预付款项	2581	2612	2867	3104	3516	0 营业成本	3360	3392	3524	3722	4045
存货	1117	1169	1159	1224	1330	营业税金及附加	118	109	118	128	146
其他流动资产	306	332	344	364	390	销售费用	3267	3093	3081	3453	3987
流动资产合计	12472	12873	14697	16579	18660	管理费用	546	629	596	668	759
长期股权投资	188	171	177	185	194	财务费用	-252	-221	-208	-247	-286
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	-68	53	0	0	0
固定资产	3218	3160	3093	3020	2943	投资收益	-42	-20	120	120	120
在建工程	185	233	283	333	383	公允价值变动	-2	1	0	0	0
无形资产	244	230	222	213	205	营业利润	1274	1730	2657	2787	3186
长期待摊费用	113	111	111	111	111	其他非经营损益	142	-2	-15	-15	-15
其他非流动资产	264	273	273	273	273	利润总额	1417	1728	2642	2772	3171
资产总计	17437	17976	19792	21673	23753	所得税	235	266	396	416	476
短期借款	1500	1361	1361	1361	1361	净利润	1182	1462	2246	2357	2695
应付和预收款项	1355	1263	1682	1777	1931	0 少数股东损益	100	159	494	283	323
长期借款	1	0	0	0	0	归母股东净利润	1082	1303	1752	2074	2372
其他长期负债	317	408	408	408	408	预测指标					
负债合计	5687	5701	5797	6021	6407		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
股本	719	935	935	935	935	毛利率	62.08%	63.86%	65.68%	66.59%	68.04%
资本公积	1362	1163	1163	1163	1163	销售净利率	13.34%	15.57%	21.87%	21.15%	21.30%
留存收益	8013	8419	9408	10471	11487	销售收入增长率	3.86%	5.91%	9.44%	8.47%	13.61%
归母公司股东权益	10652	11167	12392	13766	15138	EBIT 增长率	-8.91%	40.08%	49.05%	4.29%	16.18%
少数股东权益	461	1098	1108	1603	1885	净利润增长率	-75.56%	20.39%	34.46%	18.38%	14.37%
股东权益合计	11750	12275	13995	15651	17347	ROE	10.16%	11.67%	14.14%	15.06%	15.67%
负债和股东权益	17437	17976	19792	21673	23753	ROA	6.21%	7.25%	8.85%	9.57%	9.99%
现金流量表(百万)						ROIC	18.31%	25.38%	36.74%	37.62%	42.42%
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	EPS(X)	1.15	1.38	1.86	2.20	2.51
经营性现金流	1298	1767	2108	2303	2587	PE(X)	21.93	24.41	25.67	21.68	18.96
投资性现金流	-1021	-316	-15	-28	-35	PB(X)	2.23	2.85	3.63	3.27	2.97
融资性现金流	857	-1181	-540	-714	-1014	PS(X)	2.04	3.36	4.34	4.00	3.52
现金增加额	1135	270	1553	1561	1538	EV/EBITDA(X)	7.85	13.02	15.74	14.43	11.93

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。